FIX asigna AA-(arg) a las Obligaciones Negociables Clase 7 a ser emitidas por Compañía General de Combustibles S.A.

15 de octubre de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la Categoría AA-(arg) a las Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta USD 20 millones (ampliables hasta USD 50 millones), a ser emitidas por Compañía General de Combustibles S.A. (CGC) bajo el Programa de Obligaciones Negociables Simples no convertibles en acciones por un valor nominal de hasta USD 250 millones (o su equivalente en otras monedas). La perspectiva es Estable. Factores relevantes de la calificación La calificación contempla la calidad de los activos hidrocarburíferos de la empresa y sus sólidas medidas operacionales. El 1 de abril de 2015, CGC adquirió de Petrobras Argentina S.A. (PESA) su participación en 26 concesiones de explotación de hidrocarburos ubicadas en la Cuenca Austral de la Provincia de Santa Cruz. Mediante esta transacción, cercana a los USD 100 millones y financiada con un préstamo sindicado de $1.075 millones otorgado por entidades financieras locales, la compañía pasó a controlar y operar los activos petrolíferos adquiridos. En opinión de FIX, la adquisición le permitirá alcanzar una escala mayor con niveles razonables de producción y reservas. Bajo el supuesto de un entorno de precios de hidrocarburos favorable a nivel local y en ausencia de problemas operacionales sostenidos, consideramos que los objetivos de producción son asequibles ya que la empresa se beneficia de una probada trayectoria de más de 20 años en la explotación de estas áreas. CGC presenta cierto grado de exposición al riesgo de refinanciación. La adquisición de los activos de PESA y las inversiones necesarias relacionadas con dicha operación, redundarían en un incremento del nivel de endeudamiento hasta alcanzar USD 200-250 millones en 2015. La estrategia de financiamiento de la compañía incluye una combinación de deuda bancaria y emisiones de obligaciones negociables en el mercado local. En los próximos años, las inversiones de capital anuales rondarían en torno a USD 50-70 millones y permitirían reportar medidas operacionales robustas y fortalecer el flujo de fondos. No obstante, creemos que las demoras en la adquisición y puesta en marcha de la operación de PESA y el consiguiente efecto sobre los volúmenes y precios de venta, dificultarían el cumplimiento de los compromisos financieros contenidos en los documentos de la transacción sindicada (Deuda/EBITDA menor a 2,0x en el tercer trimestre de 2015 y menor a 1,75x a partir del cuarto trimestre). Ante una situación de incumplimiento, los acreedores podrían exigir la cancelación anticipada del préstamo amplificando la exposición de la empresa al riesgo de refinanciación y presionando sus calificaciones, aunque creemos que un escenario de aceleración de la deuda es poco probable dado que el desvío, si ocurriese, sería marginal y los incentivos de los bancos acreedores, en nuestra opinión, son escasos. El desempeño financiero esperado por FIX incluye, a partir del cuarto trimestre de 2015, un indicador de Deuda Total/EBITDA inferior a 3,0x y coberturas de intereses por encima de 2,0x. A su vez, la calificación incorpora la vulnerabilidad de la empresa frente a cambios normativos. En los últimos años, los continuos cambios regulatorios impactaron directamente en las compañías del sector energético. El Gobierno cumple un doble rol: (i) Como ente regulador estipulando retenciones, precios, tarifas y permisos de exportación; y (ii) como participante clave del sector a través de la implementación de una política energética basada en subsidios y en carácter de accionista principal de YPF. Futuros cambios en la regulación podrían afectar el mix de clientes de gas natural de CGC, lo que impactaría sobre su precio promedio de venta y, por ende, sobre sus operaciones, que aún se encuentran en etapa de desarrollo. El desempeño operativo y financiero esperado recae sobre el supuesto de un aumento en los precios, según lo acontecido en los

últimos años, y en la vigencia de los planes de estímulo a la producción gasífera. Sin embargo, los precios del petróleo y el gas son determinados en base a factores locales, incluyendo la política energética, y muestran un comportamiento discrecional e independiente de los precios internacionales. En los últimos años, el precio local de los hidrocarburos y los combustibles se ha incrementado gradualmente en línea con la inflación, pero no existen garantías de que esta tendencia continúe. Además, la producción de la compañía depende de una reducida cantidad de yacimientos y áreas localizadas en el extremo sur de la República Argentina y sus ventas están concentradas en pocos clientes, siendo Oil Combustibles S.A. el principal tomador de petróleo (aproximadamente el 50% de las ventas). Sensibilidad de la calificación Una baja de la calificación podría derivar del incumplimiento sostenido de los compromisos financieros o de la incapacidad para alcanzar los objetivos operacionales y financieros planteados, incluyendo niveles de producción menores a los esperados, debilitamiento de la liquidez o un mayor plazo para revertir el flujo de fondos libre negativo y reducir el nivel de apalancamiento. Contactos Analista Principal Patricio Bayona Director Asociado +54 11 5235-8124 Analista Secundario Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235-8122 Relación con los medios: Douglas Elespe - Buenos Aires - +54 11 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.